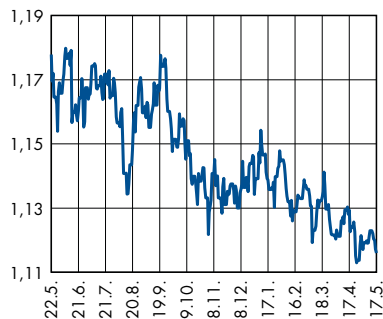


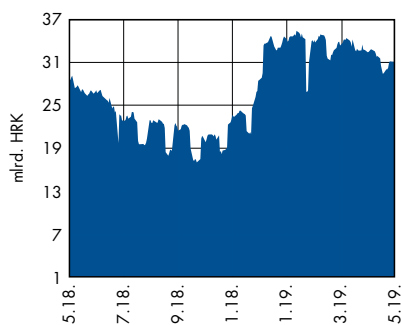


EUR/USD



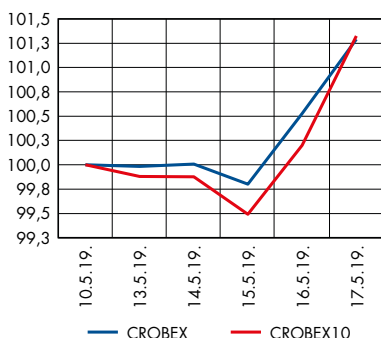
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak kunske likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

- Povećana potražnja za devizama sa strane korporativnog i bankarskog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine iznad 7,43 kune za euro. (str. 2)
- Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena u travnju su usporile sa stopama rasta i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (na 0,6% odnosno 0,7%). (str. 2)
- Pozitivne objave s američkog tržišta rada podržavaju očekivanja o nastavku povoljnih gospodarskih kretanja u SAD-u. (str. 3)
- Trgovinski tjedan obilježio je rast likvidnosti na tjednoj razini uz istovremeni porast vrijednosti CROBEX-a od 1,3%. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
	–	–	–	–	–
eurozona					
20.5.	Njemačka: Proizivačke cijene, godišnja promjena (Tra)	8:00	–	2,5%	2,4%
21.5.	eurozona: Povjerenje potrošača (Svi)	16:00	–7,7	–7,6	–7,9
23.5.	Njemačka: BDP, godišnja promjena* (Q1)	8:00	–	0,7%	0,7%
23.5.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora** (Svi)	9:30	43,5	44,8	44,4
23.5.	Njemačka: PMI uslužnog sektora** (Svi)	9:30	55,0	55,4	55,7
23.5.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora** (Svi)	10:00	48,3	48,2	47,9
23.5.	eurozona: PMI uslužnog sektora** (Svi)	10:00	53,0	53,0	52,8
23.5.	Njemačka: IFO poslovne klime (Svi)	10:00	98,9	99,2	99,2
23.5.	Njemačka: IFO poslovnih očekivanja (Svi)	10:00	95,0	95,3	95,2
SAD					
21.5.	Prodaja postojećih stambenih nekretnina (Tra)	16:00	5,40mil.	5,34mil.	5,21mil.
23.5.	Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	–	–	1,660mil.
23.5.	Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	–	–	212tis.
23.5.	PMI prerađivačkog sektora** (Svi)	15:45	–	53,0	52,6
23.5.	PMI uslužnog sektora** (Svi)	15:45	–	–	53,0
23.5.	Prodaja novih stambenih objekata (Tra)	16:00	699tis.	677tis.	692tis.
24.5.	Narudžbe trajnih dobara** (Tra)	14:30	–	–2,0%	2,6%
Događanja					
22.5.	FOMC-objava zapisnika	20:00	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

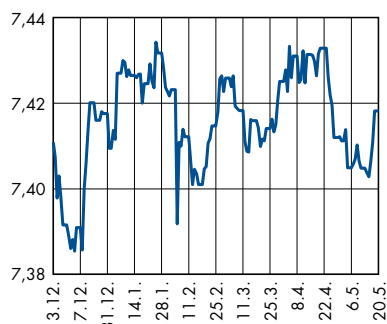
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Usporavanje rasta stope inflacije u travnju

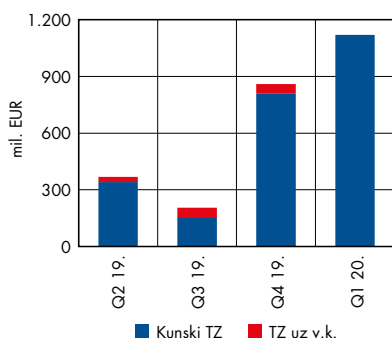
- Rast EUR/HRK
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija

EUR/HRK srednji tečaj



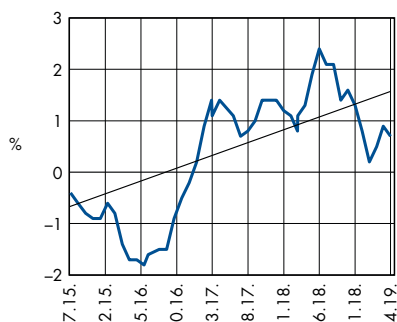
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dospijeca trezorskih zapisa



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan na **domaćem deviznom tržištu** protekao je uz jačanje deprecijacijskih pritiska na jedinicu domaće valute u odnosu na euro. Povećana potražnja za devizama sa strane korporativnog i bankarskog sektora dovela je i do rasta tečaja EUR/HRK na razine iznad 7,43 kune za euro. U nastavku godine očekujemo i dalje nisku volatilnost EUR/HRK uz zadržavanje tečaja na razinama sličnima onima u 2018. U slučaju intervencija središnje banke one će i četvrtu godinu za redom biti na strani otkupa deviza čime bi se već obilna kunska likvidnost na tržištu dodatno povećala. Razina likvidnosti u sustavu kreće se na oko 30 mlrd. kuna što zadržava kamatne stope na postojećim razinama. Očekujemo da će se ovakvo letargično stanje na **domaćem tržištu novca** nastaviti i narednih tjedana. Jedino uzbuđenje, nakon dva tjedna stanke, je najavljena aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija. Naime, s obzirom na dospijeca trezorskih zapisa (198 mil. kuna i 28 mil. eura) Ministarstvo financija je za ovaj tjedan najavilo održavanje nove aukcije trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati 100 mil. kuna dospijeca 91 dan te 200 mil. kuna dospijeca 364 dana. S istim dospijecom namjerava izdati i trezorske zapise u vrijednosti 10 mil. eura.

I dok u tjednu pred nama nema objava važnijih makroekonomskih pokazatelja u tjednu iza nas objavljeni su podaci o kretanju stope inflacije u travnju te podaci s tržišta nekretnina za prvo ovogodišnje tromjesečje (izdana odobrenja za građenje).

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene **indeksom potrošačkih cijena** u travnju su usporile sa stopama rasta i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (na 0,6% odnosno 0,7%). Nastavak blagih stopa rasta na godišnjoj razini (u posljednjih pet mjeseci stope raste su ispod 1%) podržane su višim cijenama energije pa je tako u kategoriji Stanovanja, vode, električne energije, plina i goriva zabilježen rast cijena od 3,9%. Pri tome su, s obzirom na povećanje cijene plina za kućanstva od 1. travnja ove godine, cijene plina zabilježile zamjetno ubrzavanje mjesečne i godišnje stope rasta (na 4,4% odnosno 7,2%). Snažniji rast godišnje stope inflacije obuzdale su niže cijene Hrane i bezalkoholnih pića koje čine gotovo 28% u strukturi potrošačke košarice, a na godišnjoj razini su niže za 1,7%. Prema dosadašnjim podacima razvidno je kako će cijene energije i hrane determinirati buduća inflatorna kretanja pri čemu će cijene energije ovisiti o kretanjima na svjetskim robnim tržištima.

S objavljenim podacima za ožujak zaokružena je statistika o **broju izdanih odobrenja za građenje** u prvom ovogodišnjem tromjesečju. S godišnjim rastom u siječnju i ožujku na razini prvog tromjesečja zabilježen je godišnji rast broja izdanih odobrenja za građenje od 8,1% dok je predviđena vrijednost radova koje izdane građevinske dozvole pokrivaju viša za 25,6% na godišnjoj razini. Promatrano prema vrstama građevina viši iznos predviđene vrijednosti zabilježen je i kod zgrada (15,3% godišnje) i kod ostalih građevina (44,6% godišnje).

Marijana Cigić

Povoljna gospodarska kretanja u SAD-u

- Trgovinski rat SAD-a i Kine i dalje u fokusu
- Aktualizirana događanja oko Brexita

Iznimno pozitivna kretanja na američkom tržištu rada u posljednje vrijeme uz snažan rast zapošljavanja te krajem tjedna objavljeni i iznadočekivani pokazatelji s tržišta nekretnina osnovni su razlozi koji se protive očekivanja o zamjetnom usporavanju gospodarskog zamaha SAD-a u bliskoj budućnosti. Iz navedenog razloga **revidirali smo na više prognozu realnog rasta američkog BDP-a u 2020. godini s 0,5% na 1,5%**. Naše prethodne projekcije temeljile su se na pretpostavci da će se američko gospodarstvo u drugoj polovici 2019. godine znatno usporiti. Međutim, sada očekujemo kako će ekonomska aktivnost snažnije rasti u trećem, a vjerojatno i u četvrtom tromjesečju u odnosu na ranije prognoze. Uslijed očekivanih kretanja doći će i do snažnijeg rasta stope realnog BDP-a u 2020. Međutim, i dalje ostajemo pri našoj ocjeni kako je američko gospodarstvo već u fazi zamjetnog "pregrijavanja", što će u srednjem roku zasigurno rezultirati značajnim usporavanjem. Brojni ekonomski indikatori već su se približili ili su i dostigli najviše razine u posljednjem desetljeću. To uključuje stopu nezaposlenosti, zahtjeve za novonezaposlene te pokazatelje o kretanju u trgovini. S druge strane, važni vodeći pokazatelji, kao što su ISM indeksi započeli su sa silaznim trendom.

Trgovinski odnosi i pregovori SAD-a i Kine ostali su u fokusu sudionika na globalnim financijskim tržištima. Prinos na američku desetogodišnju obveznicu spustio se do 2,38% (najniže od ožujka) dok su tržišni sudionici još uvijek procesuirali krah trgovinskih pregovora Kine i SAD-a. Ipak, krajem tjedna cijene američkih obveznica na međunarodnim tržištima su blago pale kao rezultat smanjivanja nervoze i straha od eskalacije sukoba SAD-i i Kine.

Prošli tjedan ponovo su se aktualizirala događanja oko **Brexita**. Prema izvorima iz medija, britanski konzervativci složili su se oko budućih koraka. Premijerka T. May će svoj izlazni sporazum s EU staviti na ponovno glasovanje u parlamentu početkom lipnja, a zatim će podnijeti ostavku (bez obzira na ishod glasovanja). Novi lider konzervativne stranke bit će izabran prije ljetne stanke te će najvjerojatnije postati i novi premijer. Zašto T. May ne podnese ostavku odmah i zašto se beznadan plan da May provede ponovno glasovanje u parlamentu mora realizirati do lipnja ostaje otvoreno pitanje odnosno odgovori rezervirani samo za Torijevce. Kao reakcija na najavljena događanja funta je nastavila slabjeti u odnosu na dolar te u odnosu na euro. **U eurozoni** su se u posljednje vrijeme pojačale špekulacije o smanjenju kamatnih stopa. Posljedično, stope Euribora kreću se na nižim razinama već nekoliko tjedana, a terminski ugovori koji određuju prekonoćnu stopu za šest mjeseci su ispod trenutne stope depozita od -0,4%. Dodatno, dugoročne kamatne stope također bilježe silazni trend. Međutim, vidimo vrlo malo realne šanse da kamatne stope zaista i padnu. Iako će do ljeta stopa inflacije pasti na 1%, a prema trenutnim anketama, rast BDP-a u drugom tromjesečju bit će niži nego u prvom, ne očekujemo daljnje smanjenje kamatnih stopa. Očekujemo da će se ESB suprotstaviti špekulacijama o smanjenju kamatnih stopa na sastanku u lipnju. Stoga ne očekujemo daljnji kontinuirani pad Euribora, swap stopa ili prinosa na njemačke državne obveznice.

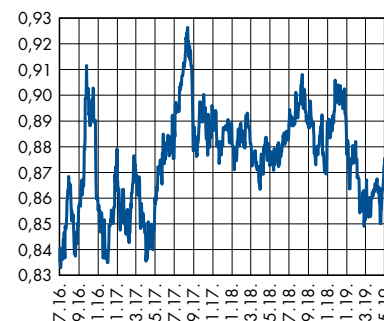
Prognoze kretanja kamatnih stopa

Eurozona	trenutno	II. 19.	III. 19.
ESB referentna kamatna stopa	0,00%	0,00%	0,00%
Euribor 3mj.	-0,31%	-0,30%	-0,30%
2-god. prinos	-0,62%	-0,60%	-0,60%
5-god. prinos	-0,46%	-0,40%	0,00%*
10-god. prinos	-0,04%	0,00%	0,40%*
SAD			
FED referentna kamatna stopa	2,50%	2,50%	2,50%
Libor 3mj.	2,54%	2,60%	2,60%
2-god. prinos	2,27%	2,40%	2,50%
10-god. prinos	2,46%	2,60%	2,60%

* pod revizijom

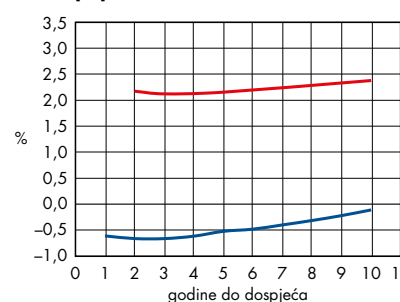
Izvor: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

EUR/GBP



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	102,91	103,21	-0,05	-0,60	0,12	-0,39	42	7
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	105,21	105,56	0,02	-0,39	0,17	-0,34	53	18
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,36	100,96	0,37	0,15	0,47	-0,17	42	7
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,36	120,01	0,38	0,19	0,47	-0,17	101	53
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,46	124,36	1,06	0,90	0,22	-0,05	155	18
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,41	107,61	2,67	2,56	0,22	-0,02	101	7
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	105,20	105,45	0,27	-0,02	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,05	105,55	0,39	0,16	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,95	105,55	0,42	0,21	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,20	105,90	0,59	0,43	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	121,45	122,15	0,91	0,80	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	121,40	122,10	1,28	1,19	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	110,90	111,80	1,54	1,43	0,25	-0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	105,90	106,85	1,74	1,64	0,30	-0,03	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,60	111,10	0,36	0,21	-0,10	0,01	100	53
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,60	112,10	0,94	0,86	0,10	-0,02	141	89
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	112,50	113,00	1,31	1,25	0,20	-0,03	185	132
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	109,90	110,40	1,52	1,47	0,30	-0,04	153	112
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	110,00	110,50	1,72	1,67	0,20	-0,02	149	123
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,70	102,45	3,08	1,50	0,00	-0,14	57	44
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,10	104,80	3,01	2,41	0,10	-0,14	68	56
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,00	106,75	3,00	2,62	0,20	-0,14	81	72
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,70	109,25	3,10	2,96	0,40	-0,12	95	92
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,40	112,90	3,14	3,03	0,40	-0,10	97	94

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.3.2020.	100,50	-0,61	-0,03	0,02
2	0,000	12.3.2021.	101,21	-0,66	0,05	-0,03
3	0,000	8.4.2022.	101,93	-0,66	0,08	-0,03
4	0,000	14.4.2023.	102,43	-0,61	0,17	-0,04
5	0,000	5.4.2024.	102,58	-0,52	0,23	-0,05
6	0,500	15.2.2025.	105,72	-0,48	0,30	-0,05
7	0,500	15.2.2026.	106,15	-0,40	0,38	-0,06
8	0,250	15.2.2027.	104,42	-0,31	0,47	-0,06
9	0,500	15.2.2028.	106,35	-0,22	0,58	-0,06
10	0,250	15.2.2029.	103,55	-0,11	0,74	-0,07
20	4,250	4.7.2039.	176,59	0,32	1,98	-0,08
30	1,250	15.8.2048.	119,54	0,53	2,29	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	30.4.2021.	100,14	2,17	0,18	-0,09
3	2,375	15.5.2022.	100,01	2,12	0,31	-0,11
5	2,125	30.4.2024.	100,45	2,15	0,51	-0,11
10	2,625	15.5.2029.	99,97	2,38	0,78	-0,09
30	3,000	15.5.2049.	101,14	2,82	1,38	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

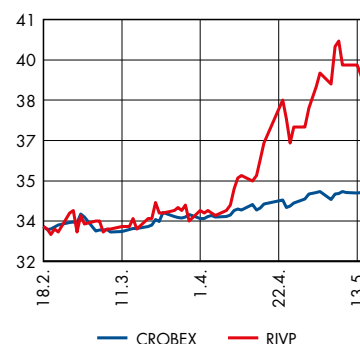
Tjedni rast CROBEX-a uz povećan obujam trgovanja

- Zadržan fokus investitora na dionici Valamar Riviere
- Glavna skupština Imperiala izglasala sve odluke prema utvrđenim prijedlozima

Trgovinski tjedan obilježio je rast likvidnosti na tjednoj razini uz istovremeni porast vrijednosti CROBEX-a od 1,3%. Ukupni tjedni promet iznosio je 66,8 mil. kuna te je značajno nadmašio isti prethodnog tjedna trgovanja (+21,3%). Prosječan redovni dnevni promet iznosio je 10,1 mil. kuna po danu, dok je prethodnog tjedna iznosio 9,6 mil. kuna dnevno u prosjeku. U tjednu je ponovno bila najtrgovanija dionica **Valamar Riviera**, kojom je ostvaren redovni promet od 12,1 mil. kuna. Valamar Riviera izvijestila je o sklapanju hotel management ugovora s društvom Imperial Riviera d.d., a slijedom značajnih organizacijskih promjena potonjeg društva. Naime, na održanoj Glavnoj skupštini društva **Imperial** data je suglasnost dioničara za realizaciju ugovora o pripajanju društva **Hoteli Makarska**, kao pripojenog društva, društvu Imperial kao društvu preuzimatelju. Istovremeno je donijeta i odluka o povećanju temeljnog kapitala Imperiala, izdavanjem novih redovnih dionica dioničarima Hotela Makarska u svrhu naknade za prenesenu vrijednost u postupku pripajanja. S druge strane, i dioničari Hotela Makarska su na održanoj Glavnoj skupštini donijeli odluku o odobrenju navedenog ugovora o pripajanju. Time su stvoreni uvjeti za provedbu reorganizacije poslovanja oba društva, a sukladno tome je Imperial izvijestio o imenovanju dodatnih članova Uprave te osnivanju podružnice, s primjenom od dana upisa u sudski registar pripajanja društava i izmjena Statuta. Na održanoj Glavnoj skupštini Imperiala donijeta je odluka o isplati dividende u iznosu od 17,0 kuna po dionici što predstavlja dividendni prinos od 2,3%. Usporediv je to dividendni prinos s istim za dioničare Hotela Makarska (2,0%), koji su na održanoj Glavnoj skupštini izglasali dividendu u iznosu od 5,0 kuna po dionici. U objavljenom pozivu za Glavnu skupštinu Uprava i Nadzorni odbor **Maistre** predložili su zadržavanje ukupno ostvarene dobiti za 2018. godinu te je na tu odluku pristigao i treći protuprijedlog. Istovremeno je **AD Plastik** najavio da će se na nadolazećoj sjednici Nadzornog odbora, koja će se održati 23. svibnja, između ostalog razmatrati i prijedlog odluke o isplati dividende.

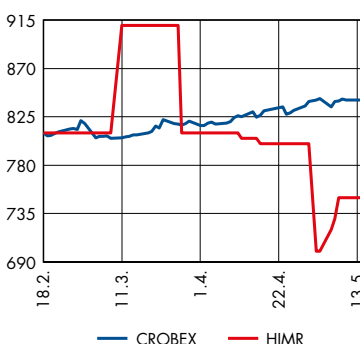
Silvija Kranjec

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Imperial (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.5.2019.			
MICEX (RU)	2,68	8,99	2.582
CROBEX (HR)	1,29	6,62	1.865
ATX (AT)	0,15	11,28	3.055
PX (CZ)	0,11	6,51	1.051
SBITOP (SI)	0,10	8,00	870
BELEX15 (RS)	0,06	-3,88	732
SASX10 (BH)	0,02	23,19	772
NTX (SEE,CE,EE)	-0,26	2,04	1.160
SOFIX (BG)	-0,47	-4,30	569
WIG30 (PL)	-0,80	-2,80	2.509
BETI (RO)	-0,97	11,38	8.224
BUX (HU)	-2,90	1,89	39.878

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.5.2019.		
Podravka	7,65	408
Atlantska plovodba	7,07	303
Dalekovod	5,44	6
Maistra	4,67	314
Atlantic Grupa	4,35	1.200
Končar – Elektroind.	3,73	695
Zagrebačka banka	0,00	57
Arena Hospitality Gr.	0,00	356

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.5.2019.		
Hrvatski Telekom	-0,31	163
Jadran	-0,64	16
Đuro Đaković Grupa	-0,68	9
Valamar Riviera	-0,76	39
Adris grupa (P)	-1,11	447
AD Plastik	-1,65	179
Ericsson NT	-3,49	1.105
OT – Optima T.	-3,57	3

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finan-
cijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 17. svibnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. svibnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. svibnja 2019. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.